**Deutscher Bundestag** **Drucksache 18/12709**

**18. Wahlperiode** 12.06.2017

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Version ersetzt.

# Antwort

## der Bundesregierung

**auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Alexander Ulrich, Dr. Diether Dehm, Andrej Hunko, weiterer Abgeordneter und der Fraktion DIE LINKE.**
**– Drucksache 18/12341 –**

## Das Unternehmensanleihekaufprogramm der Europäischen Zentralbank

Vorbemerkung der Fragesteller

Seit Juni 2016 läuft das Corporate Securities Purchasing Programme (CSPP), in dessen Rahmen die Europäische Zentralbank (EZB) sowohl auf dem Sekundär- wie auch auf dem Primärmarkt Unternehmensanleihen kauft. Die Käufe werden durch sechs nationale Notenbanken, u. a. die Bundesbank, getätigt. Ein Kritikpunkt an dem Programm besteht darin, dass die EZB insbesondere durch die Primärmarktkäufe aktiv in die Marktwirtschaft eingreift und so bestimmte Wirtschaftsakteure gegenüber anderen begünstigt. Hinzu kommt, dass kleine und mittlere Unternehmen systematisch benachteiligt werden, da sie größtenteils keine Anleihen emittieren, sondern ihr Fremdkapital über Hausbankkredite akquirieren und auch schlechter in der Lage sind, die hohen Bonitätsanforderungen des CSPP zu erfüllen. Zudem steht das Programm in der Kritik, weil offenbar überwiegend klimaschädliche Wirtschaftszweige, wie die Öl- und die Automobilindustrie profitieren.

1. Welche Leitlinien hat die EZB nach Kenntnis der Bundesregierung der Bundesbank (und den anderen im CSPP eingebundenen nationalen Notenbanken) wann übermittelt?

   Wo sind diese Leitlinien einsehbar?

Der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) hat zum Corporate Sector Purchase Programme (CSPP) folgende Beschlüsse gefasst: Beschluss (EU) 2016/948 der EZB vom 1. Juni 2016 zur Umsetzung des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (EZB/2016/16) sowie Beschluss (EU) 2017/103 der EZB vom 11. Januar 2017 zur Änderung des Beschlusses (EU) 2016/948 zur Umsetzung des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (EZB/2017/4). Diese Beschlüsse stellen u. a. die Kriterien für CSPP dar.

Beide Beschlüsse sind unter www.ecb.europa.eu/ecb/legal/1002/1014/html/index-tabs.en.html (Temporary Framework) einsehbar.

---

*Die Antwort wurde namens der Bundesregierung mit Schreiben des Bundesministeriums der Finanzen vom 9. Juni 2017 übermittelt.*

*Die Drucksache enthält zusätzlich – in kleinerer Schrifttype – den Fragetext.*

2. Über welche weiteren Vereinbarungen zwischen EZB und Bundesbank bezüglich des Kaufs von Unternehmensanleihen hat die Bundesregierung Kenntnis?

Zu weiteren Vereinbarungen liegen der Bundesregierung keine Informationen vor.

3. Nach welchen Kriterien erfolgt der Anleihekauf durch die Bundesbank im Rahmen des CSPP?

   Welche Kriterien wurden wann von der EZB übermittelt, und gibt es weitere spezifische Kriterien, denen die Bundesbank folgt, die aber nicht den Anleihekäufen sämtlicher am CSPP beteiligter Notenbanken zugrunde liegen?

Die Ankäufe unter dem CSPP werden von sechs nationalen Zentralbanken[1] im Auftrag des Eurosystems durchgeführt. Die EZB koordiniert die Ankäufe.

Gemäß Artikel 2 Satz 1 des Beschlusses EZB/2016/16 ist die Zulassung als Sicherheit für Refinanzierungsgeschäfte mit dem Eurosystem (Notenbankfähigkeit) Grundvoraussetzung für die Ankaufbarkeit von Anleihen im Rahmen des CSPP. Hierfür müssen bestimmte Kriterien, welche in Teil 4 der Leitlinie EZB/2014/60 Leitlinie (EU) 2015/510 der Europäischen Zentralbank vom 19. Dezember 2014 über die Umsetzung des geldpolitischen Handlungsrahmens des Eurosystems niedergelegt sind, erfüllt werden. Diese beziehen sich beispielsweise auf die Art zugelassener Emittenten und Wertpapiere, Mindestbonität (mind. Bonitätsstufe 3, „Investment-Grade“) und Zinsstruktur.

Darüber hinaus müssen weitere CSPP-spezifische Anforderungen an Emittenten und Anleihen, die in Artikel 2 Absatz 1 und Absatz 2 des Beschlusses EZB/2016/16 festgelegt sind, erfüllt werden, um im Rahmen des CSPP ankaufbar zu sein. Demnach muss der Emittent der Anleihe unter anderem seinen Sitz im Euro-Währungsgebiet haben und sich als Nicht-Bank-Unternehmen im Sinne des Beschlusses qualifizieren. Ferner dürfen grundsätzlich nur in Euro denominierte Anleihen mit einer Mindestrestlaufzeit von 6 Monaten und einer Höchstrestlaufzeit von 30 Jahren und 364 Tagen im CSPP erworben werden. Ankäufe von öffentlichen Unternehmen erfolgen nicht auf dem Primärmarkt (Artikel 1).

4. Welche Berichte der Bundesbank gegenüber der EZB bezüglich der Käufe von Unternehmensanleihen im Rahmen des CSPP sind der Bundesregierung bekannt?

Der Bundesregierung sind keine Berichte der Deutschen Bundesbank an die EZB bezüglich der Käufe von Unternehmensanleihen im Rahmen des CSPP bekannt.

5. Wie ist das CSPP nach Kenntnis der Bundesregierung zeitlich und bezüglich des finanziellen Umfangs begrenzt?

Nach den aktuellen Beschlüssen des EZB-Rates (Stand: Ende Mai 2017) werden die laufenden geldpolitischen Ankaufprogramme noch bis mindestens Ende Dezember 2017 fortgesetzt, und erforderlichenfalls darüber hinaus, in jedem Fall so lange, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Inflationsziel im Einklang steht.

[1] Banco de España, Banca d’Italia, Banque de France, Deutsche Bundesbank, Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique und Suomen Pankki/Finlands Bank.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Version ersetzt.

Im Rahmen aller geldpolitischen Ankaufprogramme sollen lt. Ankündigung des EZB-Rates vom 8. Dezember 2016 derzeit Netto-Käufe von monatlich insgesamt 60 Mrd. Euro vorgenommen werden. Von Januar bis April 2017 bewegten sich die monatlichen Netto-Käufe des Eurosystems im Rahmen des CSPP zwischen 6,8 Mrd. Euro und 8,4 Mrd. Euro.

6. Welche Kenntnisse hat die Bundesregierung über den so genannten hypothetischen Vergleichsindex, der Medienberichten zufolge den Kaufentscheidungen im Rahmen des CSPP zugrunde liegt (www.handelsblatt.com/finanzen/geldpolitik/europaeische-zentralbank-diese-unternehmensanleihen-kauft-draghi/13891984.html)?

Die Käufe des Eurosystems im Rahmen des CSPP orientieren sich an einer Benchmark (Vergleichsindex), die auf Ebene der Konzerne (issuer group level) definiert ist. Diese berücksichtigt einzelne Konzerne grundsätzlich nach der Marktkapitalisierung der ausstehenden, für die Benchmark zulässigen Anleihen. Darüber hinaus sind Grenzen für Konzerngruppen (issuer group limits) vorgesehen, um einen angemessenen Grad der Diversifizierung sicherzustellen.

7. In welchem Umfang haben

a) die Bundesbank und

b) die weiteren im CSPP eingebundenen Notenbanken

auf dem Primärmarkt und auf dem Sekundärmarkt bisher nach Kenntnis der Bundesregierung Unternehmensanleihen gekauft und ggf. verkauft (bitte Umsätze seit Beginn des CSPP und aktuelle Bestände angeben)?

Eine Übersicht über die Entwicklung der Anleihebestände unter CSPP ist auf der EZB-Webseite unter www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html abrufbar. Die Nettokäufe können hieraus errechnet werden.

Nettokäufe und Bestände im Rahmen des CSPP (Stand: Ende des Monat, in Mio. Euro)

| | Nettokäufe (Primärmarkt) | Bestände (Primärmarkt) | Nettokäufe (Sekundärmarkt) | Bestände (Sekundärmarkt) | Gesamtbestände |
|---|---|---|---|---|---|
| Jun. 2016 | 241 | 241 | 6,157 | 6,157 | 6.398 |
| Jul. 2016 | 534 | 775 | 6,282 | 12,439 | 13.214 |
| Aug. 2016 | 524 | 1,299 | 6,183 | 18,622 | 19.921 |
| Sep. 2016 | 1,944 | 3,243 | 7,857 | 26,479 | 29.722 |
| Okt. 2016 | 979 | 4,222 | 7,443 | 33,922 | 38.144 |
| Nov. 2016 | 1,908 | 6,130 | 7,128 | 41,050 | 47.180 |
| Dez. 2016 | 800 | 6,930 | 3,089 | 44,139 | 51.069 |
| Jan. 2017 | 1,468 | 8,398 | 6,952 | 51,091 | 59.489 |
| Feb. 2017 | 688 | 9,086 | 7,160 | 58,251 | 67.337 |
| Mär. 2017 | 1,460 | 10,546 | 6,658 | 64,909 | 75.455 |
| Apr. 2017 | 844 | 11,390 | 5,963 | 70,872 | 82.262 |

Quelle: EZB

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Version ersetzt.

8. Welche Kenntnisse hat die Bundesregierung über die einzelnen Verkäufe

   a) der Bundesbank und

   b) die weiteren im CSPP eingebundenen Notenbanken

   in Hinblick auf die Zahl und den Wert der Anleihen sowie den Anteil der emittierten Anleihen, die gezeichnet wurden (bitte vollständig auflisten)?

Laut dem wöchentlichen konsolidierten Ausweis des Eurosystems kam es im Rahmen des CSPP vereinzelt zu Tilgungen. Eine Aufschlüsselung dieser Transaktionen liegt der Bundesregierung nicht vor.

9. Wie hoch sind die im Zuge des CSPP bisher realisierten Gewinne bzw. Verluste (u. a. durch Zinseinnahmen und Kursgewinne bzw. -verluste, bitte getrennt auflisten)?

Die Deutsche Bundesbank weist in ihrem Geschäftsbericht 2016 für im Rahmen des CSPP zu geldpolitischen Zwecken gehaltene Wertpapiere mit einem Bilanzwert von 12 021 Mio. Euro Zinserträge in Höhe von 2 Mio. Euro aus.

Im Einzelnen führt die Deutsche Bundesbank hierzu Folgendes aus: Die Ankäufe bei den aktuellen Programmen (u. a. CSPP) erfolgen aufgrund der niedrigen Marktrenditen über pari, der Unterschiedsbetrag zwischen Anschaffungs- und Rückzahlungswert wird über die Restlaufzeit verteilt und als negativer Teil des Zinsertrags (neben den Kuponzinsen) berücksichtigt, was eine geringere Verzinsung zur Folge hat. Beim CSPP-Portfolio überwiegen die Wertpapiere mit positiver Verzinsung (6 Mio. Euro) die Wertpapiere mit negativer Verzinsung (4 Mio. Euro), sodass sich per Saldo ein Zinsertrag von 2 Mio. Euro ergibt.

10. Wie groß ist nach Kenntnis der Bundesregierung bei den bisherigen CSPP-Anleihekäufen durch

    a) die Bundesbank und

    b) die weiteren im CSPP eingebundenen Notenbanken

    der Anteil der von KMU emittierten Anleihen?

Der Bundesregierung liegen zur Aufteilung der CSPP-Bestände nach Unternehmensgröße keine Informationen vor. Die Aufteilung der CSPP-Bestände nach einzelnen Branchen oder Sektoren wird vom Eurosystem nicht bekannt gegeben.

11. Wie groß ist nach Kenntnis der Bundesregierung

    a) in Deutschland und

    b) in der Eurozone

    der Anteil der KMU, der Anleihen emittiert, die für Käufe im Rahmen des CSPP infrage kämen?

Dazu liegen der Bundesregierung keine Informationen vor.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Version ersetzt.

12. Teilt die Bundesregierung die Einschätzung, dass große Unternehmen im CSPP Vorteile gegenüber KMU haben, weil sie häufiger Anleihen emittieren und eher in der Lage sind, die zugrunde liegenden Bonitätskriterien zu erfüllen?

Die EZB und die nationalen Zentralbanken im Rahmen des Europäischen Systems der Zentralbanken sind nach Artikel 130 AEUV unabhängig. Die Bundesregierung gibt keine Einschätzungen über die Ausgestaltung geldpolitischer Maßnahmen der EZB ab.

13. Welche Sektoren und Unternehmen profitieren nach Kenntnis und Einschätzung der Bundesregierung hauptsächlich vom CSPP?

Die Deutsche Bundesbank hat Anleihen folgender Emittenten erworben (Stand: 15. Mai 2017): EWE AG, Deutsche Bahn Finance BV, Daimler AG, Daimler Intl. Finance BV, Metro AG, Metro Finance BV, SAP SE, Deutsche Börse AG, Allianz Finance II BV, Vonovia Finance BV, Evonik Finance BV, Evonik Industries AG, BASF Finance Europe BV, BASF SE, Siemens Financieringsmat., Würth Finance Intl. BV, K+S AG, Linde AG, Linde Finance BV, Talanx AG, E.ON Intl. Finance BV, Volkswagen Intl. Fin NV, Innogy Finance BV, BMW Finance NV, ENBW Intl. Finance BV, Robert Bosch GmbH, Robert Bosch Investment, Deutsche Telekom Int. Fin., Merck Fin. Service GmbH, Eurogrid GmbH, Lanxess AG, Deutsche Post Finance, Deutsche Post AG, Bertelsmann SE & Co KGaA, Hella KGaA Hück & Co, Telefonica Deutsch Finan, Vier Gas Transport GmbH, Continental AG, Bayer AG, Bayer Capital Corp. BV, Deutsche Lufthansa AG, Infineon Technologies AG, Deutsche Wohnen AG, Alstria Office Reit AG, Covestro AG, Heidelbergcement AG, Henkel AG & Co KGaA, Südzucker Int. Finance, Uniper SE, Knorr Bremse AG, LEG Immobilien AG.

14. Wie bewertet die Bundesregierung den Sachverhalt, dass bis November 2016 bei den getätigten Anleihekäufen im Rahmen des CSPP Öl-, Gas- und Elektrizitätskonzerne besonders häufig zum Zuge kamen (https://corporateeurope.org/economy-finance/2016/12/ecb-quantitative-easing-funds-multinationals-and-climate-change)?

Grundsätzlich werden zu den erworbenen einzelnen Anleihen keine Volumina bekannt gegeben. Zu den durch die Deutsche Bundesbank erworbenen Anleihen wird auf die Antwort zu Frage 13 verwiesen.

15. Wie bewertet die Bundesregierung den Sachverhalt, dass bis November 2016 bei den durch die Bundesbank getätigten Anleihekäufen im Rahmen des CSPP die Automobilindustrie besonders häufig zum Zuge kam (https://corporateeurope.org/economy-finance/2016/12/ecb-quantitative-easing-funds-multinationals-and-climate-change)?

Es wird auf die Antwort zu Frage 14 verwiesen.

16. Welche Kenntnisse hat die Bundesregierung über die Eigentümerstruktur der Unternehmen, die bisher vom CSPP profitierten?

Hierzu liegen der Bundesregierung keine vollständigen Informationen vor. Die Deutsche Bahn Finance BV ist ein 100-prozentige Tochterunternehmen der Deutschen Bahn AG und die Deutsche Telekom International Finance B.V. ist eine 100-prozentige Tochtergesellschaft des Unternehmens Deutsche Telekom AG.

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Version ersetzt.

Der Bund hält mittelbar über die KfW 20,9 Prozent der Anteile der Deutsche Post AG.

17. Ist es aus Sicht der Bundesregierung generell legitim und wünschenswert, dass die EZB durch direkte Anleihekäufe von Unternehmen aktiv in die Wirtschaft eingreift, und wenn ja, nach welchen Prinzipien sollten die Unternehmen ausgewählt werden, die auf diese Weise in den Genuss attraktiver zusätzlicher Finanzierungsmöglichkeiten kommen?

Die Bundesregierung äußert sich nicht zur Ausgestaltung geldpolitischer Maßnahmen der EZB im Einzelnen, um deren Unabhängigkeit nicht in Frage zu stellen und gibt daher auch keine Empfehlungen zur Ausgestaltung der Geldpolitik oder zur Umsetzung geldpolitischer Maßnahmen.

18. Sind die Ankäufe von Unternehmensanleihen auf dem Primärmarkt nach Einschätzung der Bundesregierung durch das Mandat der EZB gedeckt (bitte begründen)?

Nach Einschätzung der Bundesregierung bewegt sich die EZB mit ihren Ankäufen von Unternehmensanleihen gemessen an den Vorgaben aus der Rechtsprechung des Gerichtshofs der Europäischen Union und des Bundesverfassungsgerichts im Rahmen ihres währungspolitischen Mandats. Nach dieser Rechtsprechung ist für die Entscheidung über die Frage, ob eine Maßnahme zur Währungspolitik gehört, in erster Linie auf die Ziele dieser Maßnahme abzustellen; die Mittel, die die EZB zur Erreichung dieser Ziele einsetzt, sind ebenfalls erheblich. Die EZB verfolgt mit CSPP eine währungspolitische Zielsetzung und nutzt eines der in der ESZB-Satzung vorgesehenen geldpolitischen Instrumente.

19. Wie positioniert sich die Europäische Kommission in ihrer Rolle als „Hüterin der Verträge“ nach Kenntnis der Bundesregierung zum CSPP?

Die Europäische Kommission hat wie auch die Bundesregierung die Zentralbankunabhängigkeit nach Artikel 130 AEUV zu beachten.

20. Welche Kenntnisse hat die Bundesregierung über beim Europäischen Gerichtshof anhängige Klagen gegen das CSPP?

Die Bundesregierung hat keine Kenntnis über beim Europäischen Gerichtshof anhängige Klagen gegen das CSPP.

21. Wie schätzt die Bundesregierung die bisherige Wirksamkeit des CSPP (z. B. auf die Refinanzierungskosten und Liquidität der Realwirtschaft in Deutschland und in anderen europäischen Ländern) ein, und wie beurteilt sie die weiteren Zukunftsaussichten und die Erforderlichkeit des Programms?

Zur Wirksamkeit des CSPP führt die EZB in ihrem jüngsten Wirtschaftsbericht von Mai 2017 auf S. 12 aus: „Die Renditeaufschläge von Anleihen nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften gingen im Berichtszeitraum leicht zurück. Am 26. April waren die Spreads von Investment-Grade-Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen (Durchschnitt der Ratingkategorien AAA, AA, A und BBB) um 4 Basispunkte niedriger als Anfang März und befanden sich noch rund 25 Basispunkte unter dem Stand vom März 2016, als der EZB-Rat die Einführung des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP) bekannt gab.“

Vorabfassung - wird durch die lektorierte Version ersetzt.

Satz: Satzweiss.com Print, Web, Software GmbH, Mainzer Straße 116, 66121 Saarbrücken, www.satzweiss.com
Druck: Printsystem GmbH, Schafwäsche 1-3, 71296 Heimsheim, www.printsystem.de
Vertrieb: Bundesanzeiger Verlag GmbH, Postfach 10 05 34, 50445 Köln, Telefon (02 21) 97 66 83 40, Fax (02 21) 97 66 83 44, www.betrifft-gesetze.de
ISSN 0722-8333